

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas atau surat berharga. Sekuritas memiliki berbagai macam bentuk yang secara garis besar dikelompokkan menjadi dua jenis yaitu surat kepemilikan (saham) dan surat hutang (obligasi). Bursa Efek Indonesia (BEI) mendefinisikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Surat berharga obligasi juga merupakan salah satu pilihan investasi yang dapat dilakukan oleh para investor di Indonesia. Investor yang berorientasi pada pendapatan tetap dapat memilih berinvestasi pada obligasi. Pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut menjadikan investasi dalam bentuk obligasi relatif lebih aman jika dibandingkan dengan investasi pada saham.

Sesuai dengan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-712/BL/2012, setiap obligasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Investor dapat memanfaatkan jasa lembaga pemeringkat obligasi untuk mengetahui informasi mengenai peringkat obligasi yang beredar. Lembaga pemeringkat obligasi merupakan lembaga independen yang memberikan jasa penilaian dan informasi mengenai peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan.

Investor yang akan membeli obligasi dapat menjadikan peringkat obligasi yang didapatkan oleh perusahaan penerbit obligasi sebagai salah satu pertimbangan untuk melakukan investasi. Berdasarkan penelitian Kustiyaningrum *et al* (2016) terdapat dua kategori secara umum yang diberikan oleh lembaga pemeringkat, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Sedangkan, *Non-investment grade* adalah kategori dimana perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor

Pada penelitian ini peneliti menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan lembaga pemeringkat PEFINDO. Pemilihan PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat karena PEFINDO terbentuk atas inisiatif

BAPEPAM (sekarang menjadi OJK) dan BI serta PEFINDO mendominasi pasar *rating* di Indonesia saat ini. Aktug *et al.* (2015) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa penelitian yang dilakukan oleh para analisis di lembaga pemeringkat berguna, hal tersebut membuat lembaga pemeringkat memiliki nilai pada *financial market*.

Investasi dalam obligasi juga memiliki risiko salah satunya adalah *default risk*. *Default risk* atau risiko gagal bayar adalah risiko ketika baik bunga maupun pokok obligasi tidak dapat dibayarkan oleh emiten ke investor. Beberapa kasus gagal bayar pada obligasi terjadi pada perusahaan non keuangan di Indonesia. PT Mobile-8 Telecom Tbk (FREN) adalah perusahaan industri telekomunikasi yang mengalami gagal bayar kupon bunga pada 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 untuk obligasi mereka yang bernilai Rp 675 miliar (www.kompasiana.com). Gagal bayar obligasi menyebabkan PT Mobile-8 Telecom Tbk (FREN) mendapat panggilan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk diminta keterangan mengenai obligasi gagal bayar mereka. Pada tahun 2010, PT Mobile-8 Telecom Tbk (FREN) diakuisisi oleh Sinar Mas Group dan mengubah namanya menjadi PT Smartfren Telecom Tbk. Sepanjang Januari – September 2011, PT Dian Swasta Sentosa Tbk yang merupakan *sister company* menyelamatkan PT Smartfren Telecom Tbk dengan membeli opsi Obligasi Wajib Konversi (OWK) perusahaan senilai Rp 1 triliun (www.fokus.kontan.co.id).

Pada tahun 2015, PT Bearu Coal Energy Tbk juga gagal membayar obligasi mereka yang jatuh tempo pada 8 Juli 2015 senilai \$ 450 juta (www.investasi.kontan.co.id). Asia Coal Energy Ventures Limited (ACE) yang dimotori oleh Sinar Mas Grup pada 1 Juli 2015 membeli saham PT Bearu Coal Energy Tbk sebesar 84,7%. PT Bearu Coal Energy Tbk membayar sebagian utangnya dari dana yang didapatkan sebesar US\$ 100 juta dan utang yang telah jatuh tempo direstrukturisasi menjadi surat utang baru dengan jatuh tempo 31 Juli 2019 dan 31 Desember 2020 dengan bunga yang lebih rendah dari utang yang sebelumnya (www.finance.detik.com).

Kemudian, tahun 2018 hal serupa juga dialami oleh PT Express Trasindo Utama Tbk yang gagal membayar bunga obligasi ke-16 dan 17 untuk obligasi senilai Rp 1 triliun. Akibat hal tersebut, Otoritas bursa sudah melakukan penghentian sementara (suspensi) perdagangan saham mereka (www.investasi.kontan.co.id). PT Express Trasindo Utama Tbk merupakan bagian dari Express Grup merupakan perusahaan yang mengoperasikan taksi merek Express dan Eagle untuk wilayah Jadtabel, Surabaya, Semarang, Medan dan Padang. PT Express Trasindo Utama Tbk menyelesaikan kasus gagal bayar obligasi mereka dengan melakukan restrukturisasi utang melalui konversi obligasi menjadi saham dan obligasi konversi. PT Express Trasindo Utama Tbk menerbitkan 4 miliar saham baru pada 3 Mei 2019 dengan nilai nominal Rp 100 per saham untuk pemegang Obligasi I tahun 2014. Pada 24 Mei 2019, Bursa Efek Indonesia

(BEI) telah membuka kembali perdagangan saham PT Express Trasindo Utama Tbk

Kewajiban setiap obligasi untuk diperingkat terlebih dahulu sebelum diperdagangkan dan diatur oleh pemerintah melalui peraturan BAPEPAM dan LK Nomor KEP-712/BL/2012 menunjukkan bahwa peringkat pada obligasi merupakan hal yang penting. Peringkat obligasi memberikan informasi dan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan sehingga peringkat obligasi dapat melindungi investor yang ingin melakukan investasi dalam bentuk obligasi. Investor terlindungi dengan cara mengetahui kualitas dari setiap obligasi yang ingin mereka beli melalui peringkat obligasi. Adiputra (2019) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi dapat memberikan informasi kegagalan hutang suatu perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, Hernando *et al.* (2018) mengungkapkan salah satu diantaranya adalah rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan dapat memperlihatkan baik atau tidaknya kinerja keuangan perusahaan, kinerja keuangan perusahaan yang baik dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan karena apabila kinerja keuangan perusahaan baik maka perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membayar baik bunga maupun pokok dari obligasi tersebut.

Salah satu penelitian yang dilakukan Hernando *et al.* (2018) menunjukkan bahwa beberapa rasio keuangan seperti profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Kinerja keuangan

yang dilihat dari profitabilitas dapat memberikan gambaran bahwa keadaan keuangan perusahaan dalam keadaan yang baik karena dapat menghasilkan laba. Laba tersebut nantinya dapat distribusikan untuk membayar baik bunga maupun pokok obligasi sehingga menghasilkan peringkat obligasi yang baik. Sedangkan, likuiditas yang baik menandakan hutang lancar termasuk bunga dari obligasi dapat dibayarkan kewajibannya dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Kinerja keuangan yang diperlihatkan oleh profitabilitas dan likuiditas akan memberikan gambaran bahwa perusahaan akan mempunyai kemampuan membayar pokok dan bunga obligasi sehingga akan menghasilkan obligasi yang berperingkat baik (*investment grade*). Namun, penelitian tersebut tidak sejalan dengan Damayanti et al. (2017) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan Hernando et al. (2018) dan Werastuti (2015) yang mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Kinerja keuangan yang diperlihatkan dalam *leverage* perusahaan akan memperlihatkan pendanaan perusahaan dengan hutang. Apabila perusahaan ingin memiliki penilaian yang baik dalam pendanaan perusahaan maka proposi jumlah hutang harus lebih kecil daripada jumlah modal yang dimiliki. *Leverage* yang tinggi juga dapat memberikan sinyal bahwa obligasi perusahaan memiliki default risk yang tinggi. *Leverage* yang rendah dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu untuk melunasi hutang-hutangnya. Hasil penelitian

yang berbeda diungkapkan oleh Kustiyaningrum *et al.* (2016) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Adiputra (2019) menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan peringkat obligasi. Perusahaan dengan ukuran yang besar memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menghasilkan aset yang banyak. Berdasarkan peringkat yang diberikan oleh Forbes, beberapa perusahaan di Indonesia yang masuk dalam kategori perusahaan publik terbesar didunia karena memiliki total aset yang banyak adalah PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) yang berada pada peringkat 363 dengan nilai aset sebesar 1.297 triliun rupiah, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk berada pada peringkat 481 dengan nilai aset sebesar 1.202 triliun rupiah, dan PT Bank Central Asia (Persero) Tbk berada pada peringkat 553 dengan nilai aset sebesar 825 triliun rupiah. Perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan publik terbesar didunia tersebut juga memiliki peringkat obligasi idAAA yang merupakan kategori tertinggi pada peringkat obligasi perusahaan. Namun, hasil penelitian yang berbeda diungkapkan oleh Werastuti (2015) dan Damayanti *et al* (2017) yang menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan peringkat obligasi.

Berdasarkan data yang ada, fenomena yang terjadi di Indonesia berkaitan dengan peringkat obligasi dan adanya *research gap* antara penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar DI BEI”. Penelitian ini menjadi penting karena investor memerlukan informasi peringkat obligasi yang dapat digunakan sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan non keuangan yang mengalami gagal bayar untuk obligasi yang mereka terbitkan. Serta, terdapat *reserach gap* berupa perbedaan hasil penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Rumusan pertanyaan untuk penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh dengan peringkat obligasi?
2. Apakah likuiditas berpengaruh dengan peringkat obligasi?
3. Apakah leverage berpengaruh dengan peringkat obligasi?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh dengan peringkat obligasi?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah dijelaskan, penelitian ini akan menguji pengaruh dari profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018.

D. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjembatani hasil penelitian yang sebelumnya yang tidak konsisten mengenai faktor yang

mempengaruhi peringkat obligasi yang diuji dengan rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

1) Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.

2) Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan mengenai rasio keuangan yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi pada obligasi yang dijual perusahaan di pasar modal.

3) Bagi *investor* dan calon *investor*

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam berinvestasi terutama untuk melakukan investasi dalam obligasi.